



BUY(Maintain)

목표주가: 150,000원

주가(3/7): 107,500원

시가총액: 25,442억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

02) 3787-4862

jis@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (3/7)		2,165.79pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	164,000원	81,300원
등락률	-34.5%	32.2%
수익률	절대	상대
1W	2.9%	4.7%
1M	-26.6%	-22.7%
1Y	-15.4%	-6.1%

Company Data

발행주식수	23,667천주
일평균 거래량(3M)	199천주
외국인 지분율	27.4%
배당수익률(19E)	0.2%
BPS(19E)	96,115원
주요 주주	LG전자 40.8%

투자지표

(억원, IFRS)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	76,414	79,821	85,395	90,911
영업이익	2,965	2,635	2,930	3,460
EBITDA	6,515	7,573	8,426	8,305
세전이익	2,387	1,840	2,316	2,858
순이익	1,748	1,631	1,795	2,201
지배주주지분순이익	1,748	1,631	1,795	2,201
EPS(원)	7,385	6,891	7,585	9,298
증감률(%YoY)	3,428.8	-6.7	10.1	22.6
PER(배)	19.5	15.6	14.2	11.6
PBR(배)	1.7	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	7.0	5.4	5.2	5.5
영업이익률(%)	3.9	3.3	3.4	3.8
ROE(%)	9.4	8.0	8.2	9.3
순부채비율(%)	58.1	73.4	79.1	81.2

Price Trend



실적 Preview

LG이노텍 (011070)

멀지만 가까운 3분기



구형 아이폰의 재고조정과 신형 아이폰의 트리플 카메라 효과를 감안하면 실적은 극단적인 상저하고 패턴일 것이다. 상반기 적자 규모가 시장 예상보다 더욱 확대되지만 않으면 주가는 3분기 역대 최고 실적 전망을 서서히 반영해 갈 것이다. 트리플 카메라 트렌드에서 동사의 입지는 더욱 확고해질 것이다. 3분기 실적에 대한 가시성이 높은 만큼 주가 선행성도 빨라야 마땅하다.

>>> 1분기 영업손실은 시장 예상 범위일 것

1분기 영업이익은 -241억원으로 시장 예상치에서 크게 벗어나지 않을 것이다. 광학솔루션의 적자 전환이 불가피한데, 해외 전략 거래선향 재고조정이 강도높게 진행되고 있고, 지난해 추가 투자를 단행하면서 감가상각비 부담이 전년 대비 분기당 300억원 가량 증가한 상태로 추정된다. 한계 사업인 HDI와 LED의 대규모 적자가 이어질 것이다.

반면에 반도체기판, 2Metal COF, 포토마스크는 비수기에도 호실적 기조를 이어갈 것이다.

>>> 1분기 바닥, 3분기 최대 실적 전망

1분기를 바닥으로 2분기는 적자폭을 줄이고, 3분기는 전략 거래선 신모델향 카메라 사양 고도화와 더불어 분기 최대 실적을 향해 갈 것이다.

전략 거래선이 중국 등에서 이례적이고 적극적인 프로모션을 지속하고 있기 때문에 우려에 비하면 부품의 연착륙 가능성이 높아졌다.

광학솔루션은 2분기까지 하락세가 이어지겠지만, 2분기부터 신형 아이폰향 2Metal COF와 반도체기판 매출이 시작되고, 중화 고객 대상으로 10.5세대 포토마스크 매출이 확대되며, 디스플레이 부품과 전장 부품도 계절적으로 회복될 것이다.

>>> 주가 선행성 클 것, 조정 시마다 비중확대 전략 권고

3분기는 트리플 카메라 효과가 극대화될 것이다.

동사가 더욱 강화된 지위에서 트리플 카메라 공급을 주도하고, 판가는 듀얼 카메라 대비 50% 가량 상승할 것으로 기대된다. 트리플 카메라 매출 기반을 확보하기 위해 지난달 대규모 추가 투자 계획을 발표했으며, 올해 광학솔루션 매출의 절반이 트리플 카메라로 채워질 전망이다.

상반기 영업적자에도 불구하고 올해 영업이익은 증가할 것으로 추정된다.

3분기 확실한 모멘텀이 예정된 만큼, 주가의 실적 선행성이 크게 나타날 것이고, 조정 시마다 비중확대 전략이 유효할 것이다.

새로운 CEO 체제 하에서 HDI, LED 등 한계 사업의 효율화를 위한 과감한 의사 결정이 이루어진다면 기업 가치 개선의 중요한 촉매가 될 것이다.

LG이노텍 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	YoY	2019E	YoY	2020E	YoY
매출액	17,205	15,179	23,132	24,305	16,714	16,070	24,602	28,009	79,821	4.5%	85,395	7.0%	90,911	6.5%
광학솔루션	10,141	8,138	15,952	16,738	9,687	8,801	17,005	20,198	50,969	8.9%	55,692	9.3%	59,351	6.6%
LED	1,248	1,172	1,204	943	969	976	1,018	898	4,567	-29.9%	3,861	-15.5%	3,462	-10.3%
기판소재	2,622	2,948	2,915	3,101	2,696	2,930	2,994	3,036	11,585	1.3%	11,655	0.6%	11,862	1.8%
전장부품 및 기타	3,195	2,921	3,062	3,523	3,363	3,363	3,584	3,877	12,701	48.9%	14,187	11.7%	16,236	14.4%
영업이익	168	134	1,297	1,036	-241	-106	1,740	1,538	2,635	-11.1%	2,930	11.2%	3,460	18.1%
영업이익률	1.0%	0.9%	5.6%	4.3%	-1.4%	-0.7%	7.1%	5.5%	3.3%	-0.6%p	3.4%	0.1%p	3.8%	0.4%p
세전이익	-105	200	1,169	576	-394	-259	1,586	1,385	1,840	-22.9%	2,316	25.9%	2,858	23.4%
순이익	-97	159	937	632	-306	-201	1,229	1,073	1,631	-6.7%	1,795	10.1%	2,201	22.6%

자료: LG이노텍, 키움증권

LG이노텍 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	1Q19E	2019E	2020E	1Q19E	2019E	2020E	1Q19E	2019E	2020E
매출액	16,831	84,876	93,024	16,714	85,395	90,911	-0.7%	0.6%	-2.3%
영업이익	-85	3,154	3,457	-241	2,930	3,460	적지	-7.1%	0.1%
세전이익	-238	2,540	2,821	-394	2,316	2,858	적지	-8.8%	1.3%
순이익	-184	1,969	2,138	-306	1,795	2,201	적지	-8.8%	2.9%
EPS(원)		8,319	9,034		7,585	9,298		-8.8%	2.9%
영업이익률	-0.5%	3.7%	3.7%	-1.4%	3.4%	3.8%	-0.9%p	-0.3%p	0.1%p
세전이익률	-1.4%	3.0%	3.0%	-2.4%	2.7%	3.1%	-0.9%p	-0.3%p	0.1%p
순이익률	-1.1%	2.3%	2.3%	-1.8%	2.1%	2.4%	-0.7%p	-0.2%p	0.1%p

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	57,546	76,414	79,821	85,395	90,911
매출원가	51,022	67,567	71,489	76,760	81,377
매출총이익	6,524	8,847	8,332	8,635	9,534
판매비및일반관리비	5,475	5,882	5,697	5,705	6,073
영업이익(보고)	1,048	2,965	2,635	2,930	3,460
영업이익(핵심)	1,048	2,965	2,635	2,930	3,460
영업외손익	-941	-578	-795	-614	-602
이자수익	56	50	41	27	32
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	1,751	1,703	1,161	314	157
이자비용	357	333	532	640	635
외환손실	1,673	1,818	1,148	314	157
관계기업지분손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	6	49	307	0	0
금융상품평가및기타금융이익	15	25	72	0	0
기타	-740	-254	-695	0	0
법인세차감전이익	107	2,387	1,840	2,316	2,858
법인세비용	57	639	209	521	657
유효법인세율 (%)	53.6%	26.8%	11.4%	22.5%	23.0%
당기순이익	50	1,748	1,631	1,795	2,201
지배주주지분순이익(억원)	50	1,748	1,631	1,795	2,201
EBITDA	4,556	6,515	7,573	8,426	8,305
현금순이익(Cash Earnings)	3,558	5,298	6,569	7,291	7,045
수정당기순이익	40	1,694	1,295	1,795	2,201
증감율(% YoY)					
매출액	-6.2	32.8	4.5	7.0	6.5
영업이익(보고)	-53.1	182.8	-11.1	11.2	18.1
영업이익(핵심)	-53.1	182.8	-11.1	11.2	18.1
EBITDA	-35.5	43.0	16.2	11.3	-1.4
지배주주지분 당기순이익	-94.8	3,428.8	-6.7	10.1	22.6
EPS	-94.8	3,428.8	-6.7	10.1	22.6
수정순이익	-95.7	4,156.4	-23.5	38.6	22.6

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
영업활동현금흐름	3,318	4,460	15,101	9,721	7,051
당기순이익	107	2,387	1,631	1,795	2,201
감가상각비	3,089	3,067	4,469	5,065	4,478
무형자산상각비	419	484	470	431	367
외환손익	-23	-26	-12	0	0
자산처분손익	53	71	-307	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-1,754	-2,414	425	1,431	5
기타	1,427	892	8,426	1,000	0
투자활동현금흐름	-3,559	-8,344	-13,416	-11,437	-9,128
투자자산의 처분	21	-1	54	-45	-74
유형자산의 처분	182	247	0	0	0
유형자산의 취득	-3,190	-7,757	-14,002	-11,202	-8,961
무형자산의 처분	-564	-868	0	0	0
기타	-7	35	532	-190	-93
재무활동현금흐름	65	4,225	-379	659	-223
단기차입금의 증가	0	0	-212	500	0
장기차입금의 증가	148	4,284	-500	0	-200
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-83	-59	-59	-71	-201
기타	0	0	392	230	178
현금및현금성자산의순증가	-190	283	1,306	-1,056	-2,301
기초현금및현금성자산	3,603	3,413	3,695	5,001	3,945
기말현금및현금성자산	3,413	3,695	5,001	3,945	1,644
Gross Cash Flow	5,072	6,874	14,676	8,291	7,045
Op Free Cash Flow	-1,514	-5,318	-6,303	-2,004	-1,447

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
유동자산	20,844	27,345	23,442	23,692	21,955
현금및현금성자산	3,413	3,695	5,001	3,945	1,644
유동금융자산	4	3	3	3	3
매출채권및유동채권	13,106	16,669	12,648	13,201	13,431
재고자산	4,032	6,413	5,313	5,991	6,290
기타유동비금융자산	290	564	478	550	586
비유동자산	22,393	31,430	37,726	43,785	48,126
장기매출채권및기타비유동채권	874	921	780	899	957
투자자산	344	346	293	338	412
유형자산	17,294	25,996	32,509	38,646	43,130
무형자산	2,271	2,695	2,897	2,466	2,099
기타비유동자산	1,610	1,471	1,246	1,436	1,529
자산총계	43,237	58,775	61,168	67,477	70,082
유동부채	17,337	24,972	20,903	24,117	24,511
매입채무및기타유동채무	13,153	21,790	17,152	19,766	20,112
단기차입금	291	585	373	873	873
유동성장기차입금	3,661	1,822	2,721	2,721	2,721
기타유동부채	233	775	657	757	806
비유동부채	8,115	14,295	19,242	20,612	20,823
장기매입채무및비유동채무	0	1,090	923	1,063	1,296
사채및장기차입금	6,861	12,619	17,341	18,341	18,141
기타비유동부채	1,254	586	978	1,208	1,386
부채총계	25,452	39,267	40,145	44,729	45,335
자본금	1,183	1,183	1,183	1,183	1,183
주식발행초과금	11,068	11,068	11,068	11,068	11,068
이익잉여금	5,425	7,414	8,932	10,656	12,656
기타자본	108	-157	-160	-160	-160
지배주주지분자본총계	17,785	19,508	21,023	22,748	24,747
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	17,785	19,508	21,023	22,748	24,747
순차입금	7,396	11,328	15,431	17,986	20,087
총차입금	10,813	15,026	20,435	21,935	21,735

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	209	7,385	6,891	7,585	9,298
BPS	75,145	82,426	88,829	96,115	104,563
주당EBITDA	19,252	27,529	32,000	35,601	35,091
CFPS	15,032	22,386	27,757	30,805	29,768
DPS	250	250	300	350	350
주가배수(배)					
PER	422.4	19.5	15.6	14.2	11.6
PBR	1.2	1.7	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	6.2	7.0	5.4	5.2	5.5
PCFR	5.9	6.4	3.9	3.5	3.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	1.8	3.9	3.3	3.4	3.8
영업이익률(핵심)	1.8	3.9	3.3	3.4	3.8
EBITDA margin	7.9	8.5	9.5	9.9	9.1
순이익률	0.1	2.3	2.0	2.1	2.4
자기자본이익률(ROE)	0.3	9.4	8.0	8.2	9.3
투자자본이익률(ROIC)	2.0	8.0	7.1	6.0	6.3
안정성(%)					
부채비율	143.1	201.3	191.0	196.6	183.2
순차입금비율	41.6	58.1	73.4	79.1	81.2
이자보상배율(배)	2.9	8.9	5.0	4.6	5.5
활동성(배)					
매출채권회전율	4.8	5.1	5.4	6.6	6.8
재고자산회전율	16.3	14.6	13.6	15.1	14.8
매입채무회전율	5.4	4.4	4.1	4.6	4.6

Compliance Notice

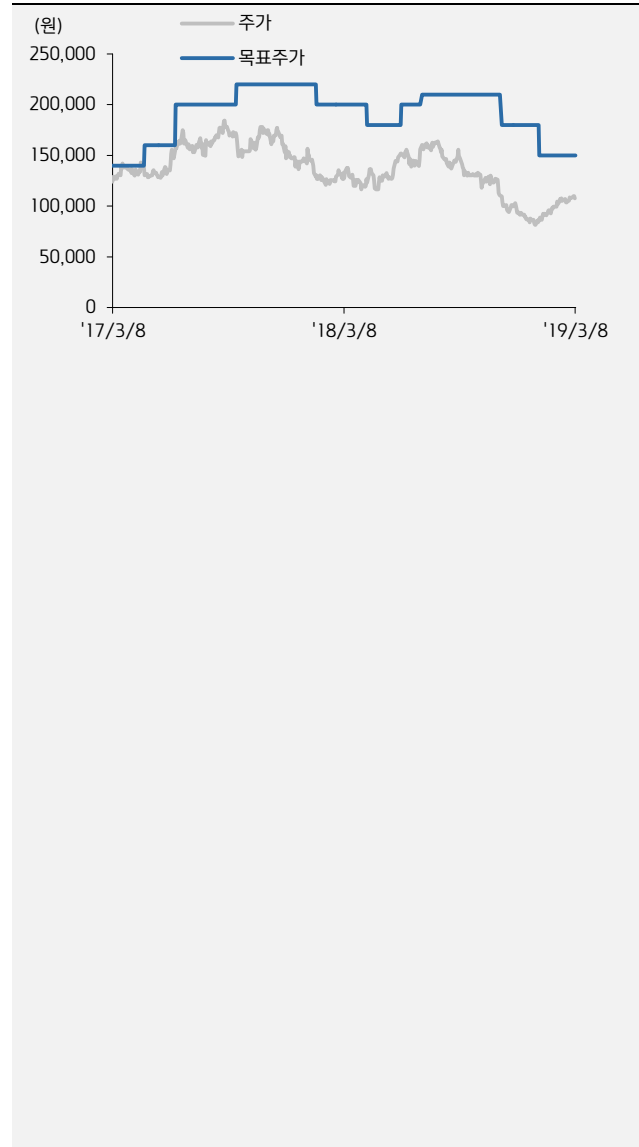
- 당사는 3월 7일 현재 'LG이노텍 (011070)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LG이노텍 (011070)	2017/04/27	Outperform (Downgrade)	160,000원	6개월	-17.87	-13.44
	2017/05/31	Outperform(Maintain)	160,000원	6개월	-15.55	-2.81
	2017/06/15	BUY(Upgrade)	200,000원	6개월	-20.80	-18.25
	2017/06/20	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-18.80	-12.50
	2017/07/06	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-19.98	-12.50
	2017/07/20	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-19.89	-12.50
	2017/07/27	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-19.64	-12.50
	2017/08/22	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-17.81	-7.75
	2017/09/13	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-17.63	-7.75
	2017/09/19	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-18.01	-7.75
	2017/09/27	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-18.65	-7.75
	2017/10/26	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-19.77	-19.09
	2017/11/01	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-21.91	-19.09
	2017/11/21	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-22.92	-19.09
	2017/12/07	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-27.02	-19.09
	2018/01/03	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-27.58	-19.09
	2018/01/09	BUY(Maintain)	220,000원	6개월	-28.79	-19.09
	2018/01/23	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-34.75	-34.75
	2018/01/24	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-36.42	-34.75
	2018/02/07	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-36.99	-34.75
	2018/02/26	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-36.66	-31.25
	2018/04/13	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-27.73	-24.17
	2018/04/25	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-29.67	-24.17
	2018/05/21	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-28.81	-19.72
	2018/05/30	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-27.17	-15.56
	2018/06/07	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-26.40	-22.25
	2018/06/29	BUY(Maintain)	200,000원	6개월	-26.45	-22.00
	2018/07/09	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-24.24	-22.62
	2018/07/26	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-26.68	-21.90
	2018/08/27	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-27.69	-21.90
	2018/09/12	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-31.17	-21.90
	2018/10/15	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-32.00	-21.90
	2018/10/25	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-33.45	-21.90
	2018/11/12	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-40.83	-39.17
	2018/11/14	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-45.10	-39.17
	2018/11/26	BUY(Maintain)	180,000원	6개월	-48.53	-39.17
	2019/01/10	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-41.32	-40.80
	2019/01/14	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-38.89	-35.93
	2019/01/28	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-35.34	-28.33
	2019/02/18	BUY(Maintain)	150,000원	6개월	-33.28	-26.67
	2019/03/08	BUY(Maintain)	150,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/01/01~2018/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181	96.28%
중립	6	3.19%
매도	1	0.53%